

CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCY

Prof. Bruno Salama, Prof. Francisco Mendes Correia e Dra. Ana Luiza Nery

DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ

Quero iniciar os trabalhos de hoje agradecendo, em nome da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, o apoio da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, na pessoa da Professora Doutora Paula Vaz Freire, o apoio do Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro, na pessoa do Professor Doutor Cláudio Cardona, e ao IASP, na pessoa de seu Presidente, o Professor Renato Silveira, e na pessoa de sua Diretora Cultural, a Dra. Ana Luiza Nery. Quero também agradecer ao Vice-Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, o Dr. Flávio Maia, e ao Professor da Universidade de Lisboa, o Dr. António Barreto Menezes Cordeiro, cujo empenho foi fundamental para a realização desse nosso primeiro evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário.

No mais, quero cumprimentar e agradecer aos palestrantes do painel de hoje, o Professor Bruno Salama e o Professor Francisco Mendes Correia, e apresentar a seguir a nossa moderadora. A Dra. Ana Luiza Nery é mestre e doutora em Direitos Difusos pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. *Visiting Scholar* na Columbia University. Mediadora formada pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas em São Paulo. Concluiu o curso de Mediação de Conflitos no Programa de Negociação de Conflitos da Harvard Law School. Diretora Cultural do IASP. Além de tudo isso, a Dra. Ana Nery é psicanalista formada pelo Centro de Estudos de Psicanálise de São Paulo.

Finalmente, queria fazer aqui uma menção especial ao Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro e ao Professor da Universidade de Lisboa, Dr. Eduardo Vera-Cruz Pinto, que foram aqueles que iniciaram esse relacionamento profícuo que o IASP mantém com a Universidade de Lisboa. Feita essa pequena e rápida

introdução, quero passar a palavra para a Dra. Ana Luiza Nery, que, a partir de agora, comandará o painel. Muito obrigado a todos.

DRA. ANA LUIZA NERY

Bom dia a todos. Caríssimo Dr. Marcos Cruz, meu caro amigo, te agradeço pelas palavras a mim dirigidas e em teu nome também agradeço o gentil convite que foi formulado para participar deste, que é o segundo encontro da série de Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário, promovida por essa sempre vibrante e atuante Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do nosso Instituto, liderada pelo Dr. Marcos Cruz. Também cumprimento nessa ocasião, o Dr. Flávia Maia, co-idealizador desse programa vanguardista. E o nosso Presidente Professor Renato Silveira e o nosso ex-Presidente, Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro.

Com essas palavras eu queria dar início ao nosso encontro. Hoje vamos tratar do tema *Central Bank Digital Currency* ou Moeda Digital de Banco Central, que é uma alternativa ao dinheiro físico que está sendo estudada pelos bancos centrais do mundo. É um tema atualíssimo e de grande relevância para os nossos estudos.

E para compor esse nosso painel, temos a grata satisfação de receber o Professor Bruno Meyerhof Salama e o Professor Francisco Mendes Correia, juristas cuja presença hoje muito nos honra.

Num primeiro momento vamos ouvi-los para, ao fim das palestras, abirmos os debates.

Vamos iniciar a exposição com o Professor Bruno Meyerhof Salama, que tenho o prazer de lhes apresentar. O Professor Bruno é Professor Adjunto na Universidade da Califórnia, em Berkeley. É *Senior Global Fellow* na FGV Law São Paulo. Sócio do Salama Filho Advogados. Em Berkeley leciona *Law and Economics, Monetary Law and Regulation Law, Technology and Entrepreneurship Law* e *Law and Development*. É doutor e mestre em Direito pela Berkeley, mestre em Economia pela GV e bacharel em Direito pela USP. Foi professor visitante na Columbia Law School e em Beijing, na Universidade de Beijing. Também é admitido a praticar Direito no Brasil e nos Estados Unidos e

membro da Câmara de Arbitragem da B3. Integrou também o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Feita a apresentação, queria passar a palavra ao Professor Bruno para que inicie sua exposição.

PROF. BRUNO MEYERHOF SALAMA

Boa tarde a todos. Queria inicialmente agradecer a gentileza do convite, saudar o Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e o meu amigo Dr. Flávio Maia pelo gentilíssimo convite e pela oportunidade de estar aqui. Saudar também os meus colegas de mesa, a Dra. Ana Nery e o Professor Francisco Mendes Correia.

As moedas digitais de banco central estão chegando. Todos os bancos centrais do mundo estão de olho no assunto. Alguns como o nosso no Brasil estão apenas estudando o assunto, por enquanto. Alguns países já estão implementando mecanismos intermediários que poderão se converter numa moeda digital de banco central e alguns países no caso, por exemplo, da China e, pelo que eu li recentemente, aparentemente a França também já estão testando projetos-piloto. Ou seja, as moedas digitais de banco central são cada vez mais um tema prático e menos um tema conceitual.

Mas a questão que eu lhes trago aqui é menos ligada ao *hype* de tecnologia e todas esses temas, vamos dizer, que aparecem na primeira página do jornal, a última mudança tecnológica aqui e acolá, e o que eu quero dividir com vocês é a minha reflexão sobre um tema muito antigo, que é o conceito jurídico. Portanto, a definição das balizas legais do que seja uma moeda digital de banco central.

Nós, professores, gostamos de começar uma exposição de um conceito justamente enunciando o conceito e depois então exemplificando, traçando as distinções, mas para fins de clareza e quem sabe, com sorte, para tornar a exposição um pouco menos pesada, eu vou fazer o contrário. Portanto, eu vou partir de alguns casos recentes para então, com os senhores, passo a passo, marcar as balizas jurídicas do que seja uma moeda digital de banco central.

Os bancos centrais mundo afora têm emitido diversos ativos digitais com alguma monetariedade. Vamos ver se eles são moedas digitais de banco central.

Eu vou começar com um ativo digital emitido pelo Banco Central da Lituânia chamado LBCOIN. Bom, o LBCOIN tem a palavra *coin* no nome e isso já desde logo parece indicar que tem qualquer coisa a ver com moeda, inclusive também pelo fato de ter sido emitido pelo banco central daquele país. E há ainda outro dado interessante, o LBCOIN é baseado em *blockchain*. Portanto, é uma criptomoeda, se é que é uma moeda.

Como é que funciona um LBCOIN? Você compra um LBCOIN e recebe, portanto, um *token* digital, ou seja, uma entrada num sistema de registro parecido com *Bitcoin* ou com uma unidade do *Ethereum*. Os *tokens* ficam então numa carteira digital que pode ser um *app* no celular ou uma entrada com seu nome num *website*. E o que você pode fazer com um LBCOIN se você o comprar então do Banco Central da Lituânia? Você pode guardá-lo, você pode transferir para outras carteiras de criptomoedas ou você pode trocar por uma moeda física de prata de colecionador que, pelo que eu pude identificar, é uma moeda que vem dentro de um plástico que parece com um cartão de crédito.

Será que o LBCOIN é uma moeda digital de banco central? A resposta é não. Essa ainda não é a nossa CBDC. Primeiro por conta da finalidade, o LBCOIN ele tem por objetivo servir a colecionadores. Cada LBCOIN, pelo que eu pude entender, ele traz uma foto de um dos vinte signatários da Independência da Lituânia. Quando eu, todos nós ou muitos de nós ainda nos lembramos do tempo em que a Lituânia fazia parte da antiga União Soviética e, portanto, se tornou independente há trinta anos mais ou menos.

O LBCOIN então é uma moeda comemorativa da Independência da Lituânia. A brincadeira funciona, pelo que eu pude entender, mais ou menos assim: existe um certo número de *tokens*, vinte e tantos mil *tokens* e, quando você compra um LBCOIN você recebe seis tipos de *tokens*. É como se fossem aquelas figurinhas de álbum de colecionador de antigamente. Quando você junta uma quantidade específica de LBCOINs que compreenda todos os 20 ou 6, ou 4, enfim, existe uma série de combinações, aí você pode então finalmente obter a moeda de prata. Portanto, é uma brincadeira de colecionador.

O objetivo declarado deste ativo digital do Banco Central da Lituânia é transformar a Lituânia num centro regional de *fintech*. Mas porque que eu estou então lhes trazendo um exemplo do LBCOIN? O que nós aprendemos com

LBCOIN na nossa tentativa de marcar as balizas jurídicas de uma moeda digital de banco central? Nós aprendemos que os bancos centrais estão experimentando com o uso de *blockchain*, mas, por outro lado, nem todo ativo digital criptografado vendido ao público será uma moeda digital de banco central, ainda que contenha no seu nome a expressão *coin*. Então esse é o caso da Lituânia.

Vamos para um caso mais interessante. O caso da Venezuela. Há alguns anos, talvez há uns quatro ou cinco anos, talvez um pouco mais. A Venezuela anunciou o lançamento de uma moeda digital chamada *Petro*. Às vezes chamada de *Petro* dólar, mas, em geral, referida como *Petro*. Aliás, a Venezuela lançou, não sei se é o mais correto seria dizer que a Venezuela lançou o *Petro* ou se a Venezuela tentou reiteradas vezes lançar o *Petro* sem muito sucesso. Mas toda vez que a Venezuela lançava um *Petro*, justamente essa unidade digital que eu vou lhes descrever, aparecia alguma notícia no jornal em algum lugar do mundo dizendo que a Venezuela está lançando a primeira moeda digital de banco central. Aliás, com tecnologia russa, salvo engano.

E como funcionava ou funcionaria esse *Petro*? Seria uma moeda digital lastreada em reservas de petróleo. Como nós sabemos, nós esquecemos, aliás, porque a crise na Venezuela é tão dramática, mas a Venezuela é o país com as maiores reservas de petróleo comprovadas do mundo, mais que a Arábia Saudita. Se você somar o Irã e o Iraque não dá o tanto de reservas de petróleo que existem na Venezuela.

A moeda foi lançada e ela tem inclusive uma cotação, se você procurar na *internet* tem uma cotação e o valor de mercado de todas essas moedas seria alguma coisa da ordem de 2 bilhões de dólares. Só que tem um pequeno detalhe com relação a este *Petro*. Esta moeda só é negociada em uma única corretora, numa única corretora em Caracas e o movimento é praticamente zero. Ela não tem liquidez nenhuma. Dito de uma maneira mais direta, ninguém quer e ninguém usa. E o governo também nunca chegou a definir, que eu saiba pelo menos, se o *Petro* teria curso legal, ou seja, se ao *Petro* seria dado o poder liberatório, poder de adimplir obrigações ou alguma coisa parecida como irrecusabilidade, ou seja, o fato de ter o poder de solver obrigações. O curso legal, portanto.

O que nós aprendemos com esta história do *Petro* na Venezuela? Nós aprendemos aqui duas coisas importantes. A primeira, o caso venezuelano nos lembra da famosa observação do conhecido teórico monetário Hyman Minsky, que dizia que “*everyone can create money; the problem is to get it accepted*”, ou seja, qualquer um pode criar dinheiro; a dificuldade é tê-lo aceito pelos demais. O que isto quer dizer? Quer dizer que a moeda tem uma dimensão social. A moeda tem que cumprir ao menos uma das funções monetárias clássicas das moedas: ser reserva de valor, unidade de conta e, principalmente, meio de troca. Ou seja, reserva de valor, a capacidade que o seu detentor ou o seu titular tem de poupar com aquela moeda. Unidade de conta: a possibilidade de que os bens tenham o seu valor denominado naquela determinada moeda para que se possa estabelecer então os valores relativos. Por exemplo, esse celular vale, digamos, 100 dólares e esta caneta vale um dólar e, portanto, para ter um celular eu preciso vender 100 canetas e assim por diante. Essa é a ideia de unidade de conta. E a terceira função clássica das moedas é atuar como meio de troca e servir, portanto, como meio para a intermediação dos intercâmbios na sociedade.

E justamente o insucesso do *Petro* demonstra que as moedas ao fim e ao cabo são algo além da mera formalidade prevista em lei. E esta é uma observação que no Direito Monetário é muito importante porque, na maior parte dos países, os depósitos bancários que funcionam como moeda, aquilo que se costuma denominar de moeda fiduciária, funcionam, operam como moeda mesmo sem ter o seu curso legal determinado em lei. Por exemplo, no caso brasileiro o que tem curso legal é apenas a moeda manual, pelo texto da lei. O que é a moeda manual? É a moeda física. Os reais que nós temos depositados no banco, eles são do ponto de vista social moeda, mas se eles são moeda do ponto de vista jurídico é uma questão antiga, muito complicada. De qualquer forma, o certo é que o fato de todos utilizarem os depósitos bancários para solver obrigações, dá aos depósitos bancários, no mínimo, uma grande carga de monetariedade. Então as moedas têm este aspecto social ou sociológico, ligado à sua aceitação, ligado à confiança que se deposita nas moedas.

Mas o caso venezuelano traz também uma segunda lição muito interessante que nós podemos enunciar mais ou menos da seguinte maneira. Suponha que o *Petro* tivesse dado certo. Seria o *Petro* uma moeda digital de banco central como, aliás foi escrito na imprensa algumas vezes? A resposta é clara, a resposta é

negativa: não. O *Petro* não poderia ser uma moeda digital de banco central ainda que fosse corriqueira e rotineiramente utilizada por todo o mundo para solver obrigações. E por quê? Qual é o aspecto do *Petro* que o dissocia de maneira tão fundamental das moedas digitais de banco central? O problema é que o *Petro* é resgatável em uma *commodity*, o petróleo no caso, ou, mais especificamente, um título representativo de uma fração de barril de petróleo.

Mas as moedas digitais de banco central são criaturas deste nosso mundo moderno. Este nosso mundo inaugurado após 1930, no mundo com o tom dos regimes monetários mundo afora. A moeda fiduciária, a moeda *fiat*, a moeda não resgatável. Uma criatura, portanto da lei, produto também, é claro, da confiança, mas a moeda *fiat*, a moeda fiduciária. O *Petro* é uma moeda resgatável em alguma outra coisa. E por isso ele não poderia ser uma moeda digital de banco central. Já temos aqui algumas lições tiradas do caso da Lituânia, do caso da Venezuela e eu vou lhes apresentar um terceiro caso muito interessante, que também gerou manchetes de jornais indicando ser este o primeiro caso de moeda digital de banco central, que é o caso equatoriano.

O Equador tem uma situação monetária muito particular e muito interessante. O Equador tem uma economia dolarizada. Se você viajar ao Equador, você leva consigo dólares e você não vai precisar trocar os dólares por Sucres, que era a moeda antiga do Equador, nem por pesos, nem por coisa nenhuma. O comércio todo é em dólares. O governo paga salários em dólares, o orçamento do governo é em dólares e não existe no país outra moeda. A única moeda cunhada no Equador são centavos de dólares, mas esses centavos de dólares valem só no Equador e o valor é irrelevante, ou seja, o valor agregado de todos os centavos de dólares criados no Equador é irrelevante, eles são criados só para facilitar o comércio mesmo, o troco que se dá para uma compra de alguma coisa que custe um dólar e 63 centavos, por exemplo.

E como vocês já podem imaginar não emitir a própria moeda traz uma série de problemas para o governo, especialmente em temas de política monetária porque o país não controla sua taxa de juros e assim por diante, se bem que este é o caso também dos países integrantes do euro, como é o caso de Portugal, já que a política monetária vem da Bélgica. Mas o caso equatoriano ainda é um pouco

mais dramático, é uma arapuca mesmo, porque, para resolverem o problema da inflação, criaram uma *straight jacket*, uma camisa de força monetária, terrível.

O fato é que, justamente por conta dessas dificuldades no campo da política monetária, em 2014 o governo equatoriano criou uma moeda digital chamada *Dineros Electrónicos*, que funcionaria assim: você dá um dólar para o governo e recebe um *token* do governo, uma entrada num sistema eletrônico, representativo deste um dólar e, portanto, resgatável em um dólar. E o plano do governo, aí que está, o plano do governo equatoriano era óbvio. A ideia deles era com o tempo criar e estabelecer um regime de reservas fracionárias, de maneira que o governo emitisse uma quantidade de *tokens* representativos de dólares, mas num montante maior do que aquela quantidade de dólares em tesourada pelo governo, justamente com o objetivo de expandir a base monetária. E o plano não deu certo.

Não deu certo porque a confiança dos equatorianos no governo é tão baixa, que os equatorianos não acreditaram que o sistema que, num primeiro momento não era sequer apresentado como de reservas fracionárias, pudesse funcionar. E ninguém quis se desfazer dos seus dólares para receber um *token* do governo porque aquilo imediatamente evocou nas pessoas as memórias daquele antigo Sucre, cujo valor se depreciava dia após dia.

O que nós aprendemos com o caso equatoriano? Primeiro nós aprendemos de novo que o dinheiro tem esta dimensão social e, portanto, que o formalismo jurídico tem limites. Porque se ninguém quer a moeda, será que ainda estaríamos diante de uma moeda? É uma questão teórica muito antiga, mas que tem enorme importância quando há surtos inflacionários.

Então esta primeira lição que, na verdade, é uma lição repetida, mas existe uma segunda lição muito interessante que se pode tirar do caso equatoriano. E, de novo, a maneira que eu vou expor esta lição é fazendo a mesma pergunta que eu fiz sobre o *Petro* venezuelano. Suponhamos que o *Dinero Electrónico* equatoriano tivesse dado certo. Seria esta uma moeda digital de Banco Central? E a resposta é não. Porque o *Dinero Electrónico* era resgatável em dólares. O problema não é ser resgatável em moeda. O problema é ser resgatável em qualquer outra coisa. Uma moeda digital de banco central tem que ser uma obrigação do próprio banco central e, portanto, tem que ser como o dinheiro

físico ou, dito em outras palavras, não pode ter lastro em coisa nenhuma. Por exemplo, o real brasileiro é uma obrigação do Banco Central, ele só é resgatável em outros reais. Ou no caso de Portugal, o euro é resgatável somente em euros, é uma obrigação do Banco Central Europeu.

Então o que nós já sabemos até aqui? Nós sabemos que para ser uma moeda digital de banco central, não basta ser um ativo eletrônico emitido por banco central, tal qual o LBCOIN, por exemplo. E tampouco basta ter a finalidade de uso para liquidação de obrigações correntes, como é o caso do *Petro* ou do *Dinero Electrónico* equatoriano. O LBCOIN, como lhes disse, era uma brincadeira de colecionador. Era não, é. O LBCOIN ainda existe, ao contrário do *Dinero Electrónico* e do *Petro*. O *Dinero Electrónico* não existe e o *Petro* existe na cabeça do Presidente Maduro. Uma moeda digital de banco central tem que ser uma obrigação do banco central, portanto, não pode ser resgatável em coisa nenhuma.

Agora deixa eu lhes contar um novo caso interessante, que é o caso das Bahamas. O Banco Central das Bahamas lançou recentemente um ativo digital chamado de *Sand Dollar*, ou seja, é o dólar de areia, vamos dizer assim. Como funciona o dólar de areia? As pessoas acumulam esta moeda digital no seu telefone celular numa *e-wallet* ou então numa *e-wallet* detida na *internet*. E as pessoas podem trocar este *Sand Dollar* pelo dólar das Bahamas praticamente a custo zero. Então, por exemplo, no meu celular, se eu sou um cidadão das Bahamas, talvez eu tenha dois *apps*, um *app* onde estão depositados os meus *Sand Dollars* e o outro *app* onde estão depositados os dólares mesmos e eu posso trocar um pelo outro a custo zero. Eles são, portanto, à primeira vista, intercambiáveis. E um detalhe, o *Sand Dollar* não é criado em *blockchain*, ele é criado num sistema *ledger*, mas não um *blockchain*. O *Sand Dollar* tem também um traço muito importante que, ao contrário dos demais ativos monetários que mencionei aqui anteriormente, o *Sand Dollar* tem curso legal. Portanto, ele tem poder liberatório e ele não pode ser recusado.

Então eu lhes pergunto, seria o *Sand Dollar* a primeira moeda digital de banco central? Surpreendentemente, a resposta é positiva. Já existe, portanto, uma moeda digital de banco central em circulação no mundo. Emitida, vejam só os senhores, pelo Banco Central das Bahamas. É uma obrigação do Banco

Central das Bahamas, não resgatável em nenhum outro ativo. Funciona, portanto, como M0 naquela classificação de agregados monetários. M0, M1, M2, M3, M4 e assim por diante.

É M0, portanto, está num nível de agregação monetária idêntico ao das moedas físicas e, portanto, no mesmo nível de agregação monetária também das reservas bancárias, que são como as contas correntes dos bancos junto ao banco central para liquidação de obrigações dos seus correntistas e das suas tesourarias. Mas a diferença entre o *Sand Dollar* das Bahamas e as reservas bancárias se põe no campo da finalidade. As reservas bancárias estão disponíveis só para os bancos, enquanto o *Sand Dollar* está disponível para toda a população. E tem mais, o *Sand Dollar*, como lhes disse, tem curso legal e existe eletronicamente e apenas eletronicamente, ao contrário do LBCOIN, que pode ser resgatado numa moeda de prata.

Aliás, sobre o tema da definição jurídica das moedas digitais existe um trabalho que acabou de ser publicado por um procurador do Banco Central chamado Marcelo Prates, muito interessante e que um pouco discute em maiores detalhes esses pontos aqui que eu lhes estou apresentando.

Mas ainda assim, ainda que nós possamos aceitar que o *Sand Dollar* das Bahamas seja uma moeda digital de banco central, ficaram algumas questões no ar que são interessantes. A primeira delas, o *Sand Dollar* não é criado por *blockchain*. Será que o fato de ele não ser criado por *blockchain* permite descaracterizá-lo como moeda digital? Para perguntar de uma maneira mais simples, será que para ser moeda digital de banco central é preciso ter sido criada através de *blockchain*? E a resposta é negativa. Essa é uma escolha. O uso do *blockchain* é uma escolha sobre o meio de formalização da moeda digital, mas não é, por assim dizer, essencial. E por que não é essencial? Primeiro por uma razão pragmática, uma razão instrumental. A tendência dos bancos centrais é adotarem esses *Permissioned DLTs* (*Distributed Ledger Technologies*) em vez do *blockchain*, e justamente para facilitar a política monetária porque o *blockchain* às vezes é um pouco lento. Em segundo lugar, porque a moeda digital é alternativa ao dinheiro físico e esta função é desempenhada pelo *Sand Dollar* das Bahamas. Então esta é a característica essencial, para brincar aqui com as categorias platônicas.

A característica essencial de uma moeda digital de banco central é ser alternativa ao dinheiro físico, o resto é acidente, é não essencial. E que outras características são portanto acidentais? Há uma porção delas para as moedas digitais de banco central que porventura venham a ser criadas futuramente. Por exemplo, do ponto de vista da arquitetura. Como há de ser a arquitetura desta moeda? Existem duas alternativas básicas. Uma que nós podemos chamar de direta é aquela em que o banco central emite a moeda, mas também administra e controla sua circulação. Portanto, dito de uma maneira muito concreta, é aquela circunstância em que cada indivíduo tenha uma conta corrente diretamente no Banco Central, mas este não é o caso das Bahamas em que o funcionamento, a arquitetura, é indireta. Portanto, a obrigação é do banco comercial, porém a obrigação do banco comercial está lastreada em 100% na moeda emitida pelo Banco Central das Bahamas. Ou seja, o dólar das Bahamas e o *Sand Dollar* circulam sempre com uma cotação de um para um, o que significa dizer, em outras palavras, que os bancos que emitem *Sand Dollar* não operam através de reservas fracionárias, que é a característica marcante dos bancos comerciais.

Existe uma série de outros elementos, por assim dizer, acidentais das moedas digitais de banco central, mas eu vou deixá-los de lado a fim de poder ser breve e vou passar aqui a uma brevíssima uma conclusão.

O que nós aprendemos, acima de tudo, quando nós estudamos o caso das moedas digitais de banco central, para além da sua caracterização jurídica cujos elementos aqui eu lhes apresentei? No seu sentido mais profundo, uma CBDC, uma moeda digital de banco central, reflete o descortinamento de uma nova possibilidade de criação monetária. Hoje o M0 é a moeda, pode ser uma moeda manual ou a moeda de reserva dos bancos comerciais nos bancos centrais. O M1 é principalmente composto pelos depósitos bancários. E esse é, portanto, o quadro das moedas, aquelas com as quais nós operamos no nosso dia a dia.

Mas o que é o caso das Bahamas? É curioso que seja justamente nas Bahamas, inclusive eu tenho uma teoria de porquê tenha sido especificamente nas Bahamas, mas não vou entrar nesse ponto agora. Mas o caso das Bahamas mostra uma mudança radical, que é justamente uma sinalização para a possibilidade do fim do regime de reservas fracionárias. Portanto, a volta, potencialmente falando, da autoridade do Estado, da soberania estatal absoluta

em termos monetários. Por quê? Porque hoje os bancos privados são os principais atores na criação e circulação de moedas. Quem cria o grosso das moedas hoje em dia em qualquer lugar do mundo, são os bancos privados a partir da criação justamente dos depósitos bancários. Mas me parece que a criação das CBDCs pode estar sinalizando um reverso da fortuna até há pouco absolutamente inimaginável. E até há muito pouco inimaginável por dois motivos. Primeiro por conta da contínua ascensão dos bancos comerciais desde 1694, que é o ano da criação do *Bank of England*, que, nos livros de história, costuma marcar esta inflexão para a criação da moeda privada, que pouco a pouco vai ocupando espaço até então destinado à moeda do soberano, as moedas físicas de ouro cunhadas pelo soberano e assim por diante. Mas por um segundo motivo muito mais importante e é este talvez o aspecto um pouco mais provocador que eu gostaria de dividir com todos aqui. Todo o frisson do Bitcoin e das criptomoedas parece sugerir que a moeda estatal será ainda mais posta de canto, ainda mais acuada. O que o Bitcoin e as criptomoedas parecem sugerir é uma inflexão ainda mais radical no sentido da criação monetária privada. Porém, a nova tecnologia parece estar criando condições para uma espécie de devolução do poder monetário ao Estado e o que está se desenhando é um novo capítulo de uma briga pela soberania monetária entre bancos comerciais e bancos centrais, em que agora os bancos centrais talvez tenham mecanismos para vencer a disputa. E as injeções diretas de liquidez aqui nos Estados Unidos, o *helicopter money*, ou mesmo no Brasil e agora, aliás, na Europa, como sinalizado pela Madame Lagarde na semana passada, com uma emissão brutal de euros para fins de política anticíclica, de estímulo, de manutenção da demanda efetiva durante a pandemia e assim por diante. O que me parece é um prenúncio de novos tempos numa direção absolutamente oposta àquela que vem sendo sinalizada pela difusão dos criptoativos e do Bitcoin e assim por diante.

Só que aqui esta devolução de poder ao soberano, que ainda não está em curso, exceto, talvez, nas Bahamas, mas que está sendo anunciada, esta é minha impressão, ela traz uma porção de riscos. Seja no campo da privacidade, portanto, da *traceability*, ou seja, da capacidade dos governos de *track*, de saber, passo a passo, em que cada indivíduo está gastando cada centavo. Este é um problema já muito observado, muito bem conhecido. Outro problema muito bem conhecido, embora menos divulgado, seriam os desafios macroeconômicos para a CBDC. Mas eu gostaria de lhes chamar a atenção e essa é minha última

observação aqui, para um risco no âmbito propriamente político. Porque a possibilidade de criação de moeda, moeda M0, que possa ser distribuída e administrada pelos bancos, abre uma oportunidade de retorno de repressão monetária em níveis talvez nunca vistos.

O aumento do poder dos bancos centrais para criar moedas com fins políticos. Eu citei a Madame Lagarde e ela recentemente deu uma entrevista dizendo da possibilidade de uso de CBDCs para financiamento da economia verde. O que é a economia verde, no âmbito da sua ligação com as CBDCs? É o reforço da repressão, repressão monetária é um termo técnico, é o uso político de dinheiro estatal. Então se fala muito disso para financiamento da economia verde, eventualmente para temas de desigualdade, mas eu chamo aqui a atenção também para o risco de que para além do uso da moeda digital de banco central para os fins mais nobres, ao fim e ao cabo, tudo termine com a destinação da moeda digital de banco central para os amigos do rei, como é tão comum no caso brasileiro.

Muito obrigado.

DRA. ANA LUIZA NERY

Caríssimo professor Bruno, agradecemos muito a sua fala, didática, elucidativa e eu mesma pessoalmente já tenho muitas perguntas para fazer e os nossos ouvintes também. Nossos colegas que dividem o painel aqui conosco também. Então oportunamente, ao fim das exposições, vamos abrir esses debates e lhe endereçar alguns questionamentos.

Agora nós vamos então passar a palavra para o Professor Francisco Mendes Correia, a quem eu apresento brevemente. É Professor Auxiliar da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, onde leciona Direito Comercial, Direito Bancário, Direito Financeiro e outras matérias. É professor convidado da Escola de Direito da Universidade Católica Portuguesa, onde leciona o módulo jurídico da disciplina de Mercado Bancário no Mestrado em Direito e Gestão. É mestre e doutor pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. É pós-graduado em Direito da União Europeia pelo King's College London. Dedicar suas pesquisas científicas ao estudo do Direito Comercial, tendo no mestrado investigado a transformação de sociedades comerciais e sua aplicação no Direito Português e

no doutorado se debruçou sobre o tema moeda bancária e cumprimento das obrigações pecuniárias através de serviços de pagamento. Muito oportuno então para o nosso encontro.

Professor Francisco, passo a palavra para o senhor. É uma grande honra tê-lo conosco hoje.

PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA

É para mim uma honra e um privilégio poder participar nesta Palestra, subordinada ao tema “*Central Bank Digital Currency*”, organizada pela Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do Instituto dos Advogados de São Paulo e participar assim nestes Diálogos Brasil e Portugal, sobre Direito Bancário.

Agradeço assim vivamente o convite que de forma tão simpática me foi endereçado pelo Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e pelo Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos, em nome do IASP. E agradeço a oportunidade de partilhar – ainda que virtualmente – esta mesa com tão ilustres palestrantes, quanto o Prof. Bruno Meyerhof Salama e a Dra. Ana Luiza Nery. Estou em muito boa companhia, num fórum muito prestigiante: não podia estar melhor!

O tema das Moedas Virtuais emitidas por Bancos Centrais, ou *Central Bank Digital Currencies* (“CBDC”) é fascinante, atual e complexo. Diria até que é um tema absolutamente vital e inevitável, e por isso dou os meus parabéns ao IASP por ter organizado esta palestra. Com a China a passar da fase de testes para a fase de operacionalização do seu projeto *Digital Currency / Electronic Payment* (DC/EP), ou *Digital Yuan*, e com o *Facebook* a lançar o projeto *Libra/Diem*, com 2 bilhões de potenciais utilizadores, estão em atividade catalisadores suficientes para que uma mudança estrutural passe de apenas possível para muito provável. Aliás, olhando para o encadeamento temporal das reações regulatórias, o Projeto *Libra/Diem* pode ser qualificado como o grande catalisador nesta matéria.

Ainda que seja relativamente novo, é impossível realizar uma abordagem em profundidade, que abarque todas as dimensões do problema – jurídicas, financeiras, sistêmicas, tecnológicas – e todas as iniciativas, estudos académicos e

discussões que já orbitam em torno do tema. Vou por isso centrar a minha apresentação nos aspetos jurídicos das CBDC, de um ponto de vista exclusivamente europeu.

Neste enquadramento, o tema central da minha palestra será o Projeto “*Digital Euro*”, lançado pelo Banco Central Europeu (que vou designar de forma abreviada por “BCE”). Mas para contextualizar devidamente este projeto, é crucial apresentar de forma muito sucinta o quadro jurídico europeu dos pagamentos: é que o sistema europeu de pagamentos funciona bem, muito bem até, e as forças e fraquezas do Projeto “*Digital Euro*” têm que ser vistas contra este pano de fundo. Em seguida, vou apresentar de forma sumária as principais características do Projeto “*Digital Euro*”, para depois analisar a sua base jurídica e os principais desafios jurídicos que o Projeto enfrenta.

Começo então por enquadrar o regime jurídico europeu de pagamentos, repetindo que funciona bem, e que pode perfeitamente ser indicado como uma das histórias de sucesso no projeto de integração económica e jurídica da União Europeia. Não estou a sugerir que é o único caso de sucesso – a literatura jurídica costuma também enunciar, entre outros, o *M-Pesa*, do Quénia, e o *Alipay*, da China; apenas o faço para sublinhar um caso de sucesso proveniente da colaboração de um Banco Central forte e dos participantes do sistema, na integração das novas tecnologias no domínio dos pagamentos.

A Comissão Europeia e o Banco Central Europeu sempre viram os pagamentos como uma peça fundamental para o projeto de integração económica europeia, e desde cedo manifestaram a intenção de promover a criação de uma zona dentro da qual realizar um pagamento bancário eletrónico entre contas situadas em Estados diferentes fosse tão rápido e barato quanto fazer um pagamento nacional. Este projeto está hoje implementado, e tem sido designado por SEPA: “*Single Euro Payments Area*”. O Projeto SEPA teve uma dimensão operacional – através da harmonização dos aspetos técnicos – como formatos de mensagem, identificadores de conta ou *rulebooks* utilizados nas relações interbancárias –, mas também beneficiou de uma harmonização jurídica muito ambiciosa e intensa, que aproximou o regime jurídico dos 27 Estados-Membros, equiparando por toda a Europa os deveres dos prestadores de serviços de pagamento e os direitos dos utilizadores.

Os principais pilares desta harmonização jurídica são a Diretiva dos Serviços de Pagamento – a designada DSP (ou PSD, em inglês), que já vai na 2.^a versão, e que harmonizou à escala europeia quase todo o regime jurídico aplicável à prestação de serviços de pagamento: tempos de execução, informação pré-contratual e contratual, responsabilidade dos prestadores por operações não autorizadas ou por execução imperfeita.

Mas também impôs pela via jurídica alterações muito profundas ao modo como os clientes se relacionam com os bancos que gerem as suas contas de pagamento: estabeleceu o direito de os clientes concederem acesso às contas a terceiros, que prestem serviços de iniciação de pagamentos ou de informação sobre contas. E, para viabilizar o exercício desse direito, a DSP 2 e as correspondentes normas de concretização obrigaram os bancos a estabelecerem interfaces para os demais prestadores de serviços de pagamento – que muitas vezes são seus concorrentes! – utilizarem, e acederem à conta dos seus clientes. Estas interfaces devem ter os mesmos níveis de serviço que a interface utilizado pelos clientes quando acedem ao *homebanking*: a fasquia foi colocada bem alto. Além disso, foram incrementados os deveres de segurança a cargo dos prestadores, com regras muito intensas em matéria de autenticação dos utilizadores, e de comunicação aberta e segura entre prestadores e utilizadores. Hoje em dia, para a esmagadora maioria das operações de pagamento, é exigida aos prestadores de serviços de pagamento uma autenticação forte, baseada em pelos menos 2 elementos de diferentes categorias, dentre um universo formado por elementos de conhecimento (alguma coisa que só o cliente sabe), posse (alguma coisa que só o cliente tem) e inerência (alguma coisa que só o cliente é).

Nas fronteiras desta diretiva – a DSP 2 – encontramos outros normativos importantes, como uma Diretiva que introduziu a obrigatoriedade de cada Estado-Membro ter uma ferramenta pública de comparabilidade de custos com contas de pagamento, complementada com uma forma fluída e quase automática de mudança de prestador de serviços de pagamento, caso o utilizador queira mudar de banco. Um cliente que não esteja satisfeito com o nível de comissões que paga, ou um jovem que pretende abrir a sua primeira conta, podem aceder a esta ferramenta *online*, sem custos, comparar o preço das várias contas de pagamento, atendendo aos serviços que preveem utilizar, e escolher a mais vantajosa. Se o cliente já tinha conta aberta em outro banco, o novo banco é

que irá recolher todos os dados de débitos diretos, transferências permanentes e outros que sejam relevantes, colocando assim o ónus de transição nas relações entre bancos.

Além disso, todos os Estados-Membros têm um regime harmonizado de serviços mínimos bancários, que permite o acesso quase gratuito a uma conta de pagamentos com os serviços de pagamento considerados essenciais.

Ainda no domínio dos serviços de pagamento, é essencial referir o Regulamento (UE) 2015/751, que veio fixar taxas máximas de intercâmbio, que os bancos emitentes de cartões podem cobrar aos *acquirers*, nas transações em sistemas quadripartidos de cartões, como a VISA e a Mastercard. Segundo a Comissão Europeia, as regras internas dos vários sistemas de cartões eram limitadoras da concorrência ao nível europeu, e tinham segmentado o mercado, ao nível dos Estados-membros. Com este Regulamento, a Comissão pretende não só reduzir o preço que os comerciantes pagam por aceitar cartões de pagamento, como também promover a concorrência ao nível europeu, de forma a que qualquer emitente ou *acquirer* possa oferecer as suas soluções, independentemente do Estado-membro da sua origem.

Ao lado destes regimes jurídicos especificamente consagrados aos pagamentos, podemos referir ainda outros normativos conexos, como a Diretiva da Resolução Bancária, que mudou completamente o paradigma para lidar com crises bancárias, ou a Diretiva dos sistemas de garantia de depósitos, que obriga todos os EM a criar uma rede de proteção de € 100.000 por instituição/participante.

Acrescem vários projetos em que as instituições da União Europeia e a indústria bancária europeia se têm empenhado, na área dos pagamentos, como o TARGET2 – SECURITIES, que consiste na integração numa mesma plataforma entre Centrais de Valores Mobiliários e o sistema europeu de pagamentos por grosso, permitindo a liquidação simultânea da prestação de pagamento do preço e de entrega dos valores, em transações com valores mobiliários. E o Projeto *Instant Payments*, que permite a realização de pagamentos de retalho instantâneos, em tempo real, na zona Euro.

O quadro jurídico que acaba de se descrever de forma sucinta é indicativo de que o processo de harmonização europeia em matéria de pagamentos é um projeto vencedor. Quer a crise financeira de 2007, quer as várias insolvências de bancos europeus que, entretanto, ocorreram – alguns de dimensão relevante, como os casos do Banco Espírito Santo e do BANIF em Portugal, ou do Banco Popular em Espanha – aconteceram sem que existissem perturbações relevantes nos sistemas de pagamentos. Os clientes destes bancos saíram de casa no dia seguinte ao da resolução, i.e., do reconhecimento da insolvência destes bancos, e conseguiram utilizar os seus saldos e instrumentos de pagamento da forma habitual.

Em resumo: o quadro jurídico e a indústria bancária europeia funcionam bem e têm respondido bem aos desafios tecnológicos e à alteração das preferências dos consumidores europeus. Este facto não pode ser desconsiderado, ao analisar qualquer sugestão de emissão de moeda digital pelos BCE.

Como vamos ver, a emissão de moeda digital implica que o BCE concorra com os bancos comerciais no mercado de captação de depósitos, o que suscita inúmeros problemas, em matéria de subsidiariedade, conflito de interesses, entre muitos outros. Deve assim questionar-se se esta intervenção é necessária e proporcional, perguntando se o modelo atual não oferece alternativas baseadas na iniciativa privada, por um lado, e se os riscos não excedem as vantagens, por outro.

O Projeto “*Digital Euro*” tem vindo a ser conduzido pelo BCE, que em Janeiro de 2020 criou uma *Task-Force* dedicada ao tema, composta por dirigentes do BCE e governadores dos bancos centrais dos EM da Zona Euro.

O primeiro relatório “*Report on a digital euro*” foi divulgado em Outubro de 2020, tendo o BCE aberto um período para discussão pública. O trabalho experimental vai continuar, sendo coordenado pela “*High Level Task Force on CBDC*” e, a meio de 2021, o Eurossistema vai decidir se lança o Projeto *Digital Euro*”, que começaria com uma fase de investigação.

Quando se fala nas características do Euro Digital, deve ter-se em conta que o modelo de emissão está ainda em aberto, em relação a muitos aspetos. O BCE

abriu a discussão à indústria e à academia, para identificar os constrangimentos jurídicos e económicos de cada alternativa, e para identificar as vantagens e os riscos de cada cenário. A ideia é permitir que, caso seja necessário, o BCE possa lançar o Euro Digital, com total esclarecimento dos riscos e benefícios.

Ainda assim, as características assentes já permitem avaliar o Projeto. O Euro Digital irá representar uma responsabilidade (um passivo) do BCE, representado de forma digital. Mas não é uma nova moeda: é antes uma nova forma de distribuir o Euro. Nessa medida, seria convertível ao valor nominal com outras formas de Euro, como as notas, as reservas do Banco Central ou a moeda bancária. Seria acessível de forma livre, a todos os utilizadores interessados. Mas o BCE não iria criar uma nova rede de distribuição ou novos instrumentos de pagamento: a distribuição seria feita de forma intermediada, através da banca comercial e dos atuais prestadores de serviços de pagamento e das infraestruturas já implementadas.

Quais as motivações e os cenários em que o BCE admite recorrer ao Euro Digital? O BCE enumera vários cenários, mas vamos destacar os principais, quer pela probabilidade da sua ocorrência, quer pela dimensão dos riscos jurídicos e sistémicos que suscitem.

Cenário 1: Declínio acentuado da utilização de numerário, pela adoção crescente de meios de pagamento eletrónicos, baseados em moeda bancária, escritural, ou em moeda eletrónica (soluções pré-pagas): num cenário de declínio acentuado da utilização de numerário, as soluções de pagamento de retalho seriam todas privadas, e condicionadas por considerações comerciais. Se os utilizadores abandonarem paulatinamente as notas e moedas – o único ativo monetário usado no retalho que é emitido ao nível estatatal –, resta-lhes a moeda bancária de banca comercial, emitida por privados. Esta diminuição pode registar acelerações intensas, por questões de sustentabilidade: a disponibilização de numerário tem custos, e estes custos sobem por unidade monetária, à medida que o numerário é abandonado.

Neste cenário, o BCE desejaria assegurar o acesso pelos particulares a soluções de pagamento fornecidas pelo Estado, para assegurar o mandato de disponibilizar ao público ativos monetários sem risco. É esta, também uma das

principais motivações do Projeto E-krona, promovido pelo Banco Central da Suécia (que embora seja EM da UE, não tem o Euro como moeda).

Cenário 2: Emergência de uma forma monetária nova, como meio de pagamento e reserva de valor na zona euro, emitida por bancos centrais fora da zona euro ou por entidades tecnológicas não europeias. Isto traduzir-se-ia em risco cambial e poderia levar a fenómenos de substituição. Também podia gerar ameaças à eficácia da transmissão da política monetária, e da soberania financeira e económica da EU.

Cenário 3: Catástrofes naturais, ciber-ataques e outros eventos extremos – como a recente pandemia – podem criar obstáculos à utilização de serviços de pagamento eletrónicos, e as dificuldades de acesso durante estes eventos podem erodir a confiança do público nos meios de pagamento eletrónicos privados. O Euro Digital poderia servir como meio de pagamento de contingência.

Cenário 4: [Horizonte mais amplo, de apoio pelo BCE à prossecução de objetivos da UE] Num contexto em que os principais bancos centrais das economias mundiais mais competitivas lancem CBDC, o BCE também deveria acompanhar estes esforços, para estimular a procura do Euro por investidores estrangeiros, e para assegurar a interoperabilidade e os pagamentos *cross-currency*.

A análise destes cenários suscita uma série de considerações iniciais:

Quanto à 1 – Diminuição do numerário

a. Por um lado, perguntar: estamos perto deste cenário? As mais recentes estatísticas demonstram que nos pagamentos de retalho a utilização de numerário ainda é dominante (73%), e que a substituição por meios de pagamento eletrónicos tem vindo a ser progressiva, e não abrupta. É certo que podem existir acelerações bruscas, como as que resultam de uma pandemia, em que se privilegiam os pagamentos eletrónicos, mas o cenário de abandono no numerário ainda parece estar distante.

b. Por outro lado, não deixa de ser curioso que o BCE pondere este cenário, quando o Estado tem sido o principal promotor do abandono do numerário (pense-se nas regras de AML (branqueamento de capitais e

financiamento do terrorismo) e no favorecimento constante da utilização de pagamentos eletrónicos como medida de combate à fraude fiscal). Em Portugal, por exemplo, nos últimos anos passou a ser proibido pagar impostos em numerário, de valor superior a € 500 (aproximadamente 3.300 reais), ou pagar qualquer montante entre privados, independentemente da natureza da transação, em numerário, que exceda € 3.000 (aproximadamente 19.900 reais).

Quanto à 2 – Emergência de novas formas monetárias digitais

c. A análise da probabilidade deste cenário deve considerar que os outros bancos centrais relevantes também vão enfrentar os mesmos riscos que o BCE e que iremos analisar.

d. Quanto às *Big Techs*, sublinhe-se que se uma tecnológica quiser lançar uma *stablecoin* à escala global, vai enfrentar desafios jurídicos imensos, além de que não vai oferecer a ausência de risco de uma moeda emitida por banco central. Terá que assumir as vestes jurídicas de um banco, com os custos e os constrangimentos que isso implica. Estes fatores influenciam a probabilidade de uma *stablecoin* de uma *Big Tech* que se torne tão hegemónica ao ponto de ameaçar o Euro.

Quanto às 3 – Catástrofes naturais e eventos extremos

a. Aqui a questão é de capacidade e de custos: o BCE tem maior capacidade para constituir um sistema robusto, que seja imune aos riscos da infraestrutura que hoje existe?

b. Surge também a questão natural: vai ser o BCE a absorver os custos de um novo sistema? E é conveniente que o faça (i.e., é conveniente que os utilizadores não tenham a percepção de que o sistema de pagamentos que hoje utilizam é muito caro e que os custos não lhes são imputados, pelo menos na totalidade)?

Sem prejuízo destas considerações iniciais, cumpre num primeiro momento sublinhar as oportunidades que seriam criadas por um Euro Digital.

De um ponto de vista sistémico, os bancos centrais assumiriam o papel de último intermediário, sem risco de crédito, substituindo os bancos comerciais em matéria de pagamentos, e eliminando o risco de falência respectivo. Por outro lado, a utilização de novas tecnologias, como o registo descentralizado de dados, pode aumentar a fidedignidade dos dados e tornar o sistema mais robusto e mais suscetível de controlo pelo Estado (ex. matéria de branqueamento de capitais). Estas novas tecnologias podem também modernizar os sistemas de pagamentos, permitindo incorporar novas funcionalidades (ex. *smart contracts*).

A desintermediação provocada por um projeto desta natureza também poderia aumentar a capacidade de o BCE financiar diretamente os agentes económicos, ou disponibilizar-lhes fundos públicos, o que pode revelar-se especialmente relevante em momentos de crise, como recentemente se tem verificado na pandemia COVID-19.

Mas passemos agora à análise dos riscos e desafios jurídicos

Base legal: o Artigo 128.º/1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (que tem dignidade constitucional) parece fornecer uma base legal demasiado frágil: “O Banco Central Europeu tem o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas de banco em euros na União. O Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais podem emitir essas notas. As notas de banco emitidas pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais são as únicas com curso legal na União”. Acresce que, num modelo que seja baseado em contas de CBDC, vai colocar-se outro obstáculo: o artigo 17.º dos Estatutos SEBC/BCE parece limitar a competência do BCE e dos bancos centrais nacionais para abertura de contas, às contas de instituições de crédito, entidades do sector público e “outros intervenientes no mercado”.

E, ao contrário do que sucedeu na reforma da arquitetura de supervisão europeia que deu origem ao Mecanismo Único de Supervisão, nos termos da qual foram atribuídas competências de supervisão extensas ao BCE sem a base constitucional adequada, aqui não parece haver uma situação de urgência (e daí a maior nitidez da fragilidade da base legal invocada).

Outro desafio jurídico é o do curso legal do Euro Digital. Num modelo baseado em contas, e vendo o curso legal como uma obrigatoriedade de aceitação

– como tem vindo a ser visto até hoje pelos serviços jurídicos da Comissão e pelo BCE – todos os particulares, pelo menos os comerciantes, teriam que ter uma conta.

As dificuldades aumentam se o Euro Digital for distribuído com base em *tokens* e através de novos instrumentos de pagamento, o que obrigaria os particulares e as empresas a adquirirem estes novos instrumentos. Quem suporta os custos destes instrumentos, num modelo de negócio em que se pretende fornecer aos cidadãos um meio monetário disponibilizado pelo estado, logo sem custos, caso se pretenda que funcione como verdadeiro sucedâneo de notas e moedas?

Refira-se a este propósito que um modelo baseado em contas está em continuidade com os modelos dominantes atuais, mas apenas funciona *online*, o que suscita questões em matéria de controlo da elegibilidade (residente na UE, não-residente), de controlo em matéria de AML e de aplicação dos limites quantitativos, caso existam. Um modelo baseado em *tokens* implicaria a criação de novos instrumentos, que poderiam funcionar *off-line*, mas que armazenariam os *tokens* (com eventuais riscos de perda).

Por último, deve assinalar-se a problemática do conflito de interesses: o Euro Digital implica que a mesma entidade – o BCE – exercerá competências de condução da política monetária e de supervisão sobre as entidades financeiras (pelo menos na União Europeia), ao mesmo tempo que concorreria diretamente num dos principais segmentos de mercado – o da distribuição de moeda e captação de depósitos –, tão crucial para o financiamento da atividade bancária. Na implementação do Mecanismo Único de Supervisão foram encontradas soluções criativas para lidar com o potencial conflito entre as funções de política monetária e de supervisão, mas o Euro Digital levaria esses desafios a uma nova fronteira, porque envolve uma atividade concorrencial com a atividade das entidades supervisionadas.

Por último, uma análise sucinta dos riscos jurídicos

A excessiva adoção do Euro Digital pode diminuir a procura de depósitos bancários junto da banca comercial, com a diminuição consequente da moeda

bancária (e dos fundos ao dispor dos bancos comerciais para investimento por conta própria, nomeadamente na concessão de crédito).

Não é assim impossível traçar uma possível causalidade entre aumento da procura de moeda digital emitida por bancos centrais e diminuição de depósitos em moeda bancária, junto da banca comercial, e entre esta diminuição e a diminuição da concessão de crédito pelos bancos comerciais à economia.

Isto não gera apenas um problema de escassez de crédito na economia, ou de custos de financiamento por parte dos bancos, mas coloca problemas específicos no sistema de pagamentos. Parece estar demonstrado que os bancos financiam de forma cruzada os serviços de pagamento (muito caros) com a sua rentabilidade geral. Se diminuir a rentabilidade geral, os bancos não vão conseguir oferecer mais rentabilidade nos depósitos nem vão conseguir oferecer serviços de pagamento baratos e diferenciados.

- Soluções discutidas pelo BCE: limites quantitativos por utilizador do Euro Digital. Mas a implementação prática não é fácil, e exigiria uma conta subsidiária de banco comercial, onde o excesso fosse creditado, quando um utilizador individual já tivesse excedido o valor máximo.
- É duvidoso que outra das soluções discutidas pelo BCE possa resultar: a criação de incentivos negativos (baixa taxa de juro, custos associados). É que nos verdadeiros depósitos, o que os depositantes querem é o retorno do montante pelo valor nominal e são bastante imunes a esses incentivos negativos (pois já não estão à espera de qualquer rentabilidade, pelo menos na Europa, e nos últimos anos)

Também se poderia sugerir que a diminuição da concessão de crédito por parte da banca comercial, indiretamente decorrente de uma moeda digital emitida por banco central, seria compensada com a concessão direta de crédito, pelo banco central. Mas esta é outra caixa de pandora: além de aumentar a área de concorrência entre Estado e particulares, e de aumentar a área de concorrência entre supervisor e supervisionados (o BCE é o supervisor máximo do sistema bancário europeu!), uma mudança deste tipo seria, de facto, uma mudança de paradigma. A avaliação do risco e a assunção de riscos subjacentes à concessão de

crédito comercial são função essenciais, e não está demonstrado que o Estado as consiga desenvolver melhor que os particulares. Neste contexto, pode sugerir-se que o risco de crédito dos bancos comerciais é o preço a pagar para uma concessão de crédito privada e eficiente à economia, que não pode ser tão eficientemente substituída pela concessão direta de crédito, pelos bancos centrais.

As considerações apresentadas, os desafios e os riscos jurídicos assinalados não querem, de forma alguma, indicar que considero desadequado ou irrelevante o Projeto Euro Digital. O esforço de considerar vários cenários e de identificar os obstáculos, as vantagens e as desvantagens de cada um é muito meritório, e é precisamente neste contexto que se inscrevem as minhas palavras: tentar contribuir para a ponderação de todas as dimensões jurídicas de cada cenário.

Uma última consideração: um dos principais interesses suscitados pelo fenómeno das moedas virtuais é sem dúvida o anonimato. Esse anonimato também é garantido pelo uso do numerário. O combate à evasão fiscal e ao branqueamento de capitais é um bem comum, mas a garantia da privacidade dos cidadãos também. Não tenho por isso a certeza de que substituir numerário por meios monetários que ameacem essa privacidade vá ao encontro do que pretendem os cidadãos.

Termino esta primeira fase da minha palestra como a iniciei: foi para mim uma honra e um gosto poder partilhar convosco estas ideias sucintas sobre Moedas Digitais emitidas por Bancos Centrais. Espero que as considerações que apresentei tenham suscitado interesse e vontade de colocar questões ou comentários, que terei muito gosto em tentar responder. Os meus renovados agradecimentos ao IASP, por me ter proporcionado a oportunidade de participar neste diálogo Brasil-Portugal. Muito obrigado pela vossa atenção!

DRA. ANA LUIZA NERY

Caríssimo Professor Francisco, nós é que agradecemos pela sua presença e pela relevante contribuição sobre esse tema, trazendo principalmente a perspectiva do espaço europeu que muito agrega para nossa discussão de hoje e para as novas que virão.

Antes de abirmos para debate, nós temos algumas perguntas na fila, eu queria endereçar algumas questões para ambos, talvez seja mais fácil fazê-las de uma maneira geral e os senhores podem ir comentando. Vou direcionar eventualmente para cada um, de acordo com a matéria exposta, mas fiquem à vontade para comentar e fazer suas considerações a respeito desses temas.

Professor Bruno, queria fazer alguns questionamentos. Primeiro, como o senhor explicou, para além do conceito de moeda, o usuário tem que levar em consideração a funcionalidade, para que ela serve e o Real me parece que ela consegue atingir as funcionalidades que se espera da moeda, poupar, pagar, determinar valor de bens etc. A pergunta é: a gente precisa de uma moeda digital? Há um problema atual que se justifique a sua criação? E o Pix? Será que essa ferramenta é uma ferramenta adequada para eventualmente atingir essas questões?

Outra pergunta sobre a experiência estrangeira que o senhor trouxe para nós, trazendo casos de Lituânia, Venezuela e Equador que, na verdade, não se constituem em moedas digitais, mas sim no caso das Bahamas que se constitui, o *Sand Dollar*. O que a gente pode aproveitar dessas experiências estrangeiras? Considerando que o *Sand Dollar* seria a primeira moeda e corresponderia ao M0, ao que o senhor fez referência.

Por fim, rapidamente, num cenário de implementação da moeda digital, o senhor vê uma paulatina mudança? Não vamos começar a substituir a moeda de uma forma integral, mas eventualmente a convivência de ambas as modalidades, moeda manual, moeda digital, para eventualmente uma segunda fase de substituição.

Esses seriam alguns questionamentos direcionados ao Professor Bruno, podemos esperar as respostas dele para depois fazermos os questionamentos ao Professor Francisco.

PROFESSOR. BRUNO MEYERHOF SALAMA

Muito obrigado, Ana, pelas ótimas perguntas que me dão a oportunidade de tratar de algumas questões aqui. Vou ser o mais breve possível.

A sua pergunta é mais ou menos assim. Será que nós realmente precisamos, pensando no caso brasileiro, de uma moeda digital de banco central? Convém, para responder, nós termos em mente quais são as vantagens que, de uma maneira geral, se costuma atribuir a uma moeda digital de banco central e elas são de algumas naturezas. Em primeiro lugar, existe uma questão ligada àquilo que se chama de custos de transação, que são as fricções da economia. As moedas físicas têm que ser estocadas, armazenadas, transportadas e no caso brasileiro isso muitas vezes inclusive termina em tragédia. A gente teve alguns episódios bastante horríveis recentes em algumas cidades, e justamente porque as notas são e, portanto, elas são um objeto que pode ser alvo dessa criminalidade mais simples, como o roubo. Existem então, em primeiro lugar, os custos de estoque e armazenamento e potencialmente mesmo a redução da criminalidade que poderiam ser vantagens de uma CBDC. A velocidade na compensação ainda é outra nesse âmbito dos custos de transação. Mas existem outras vantagens que se costumam na literatura ser atribuídas a uma CBDC.

Do ponto de vista da competição, a possibilidade de acirramento competitivo entre os *players*, em alguns casos a possibilidade de novos entrantes quando a CBDC é conjugada indiretamente com um banco que faz a interface com os usuários. E há também uma série de objetivos de política pública, como a inclusão financeira, que é, declaradamente, o objetivo das Bahamas. Porque eles dizem ser um país com muitas ilhas, então é muito difícil, há uma ilha pequena lá com meia dúzia de habitantes; é muito difícil criar uma agência bancária, transferir dinheiro para lá, por isso nós fizemos tudo digital. É a conversa deles. Ainda há outros objetivos de política pública: combate à evasão tributária, ao financiamento ao terrorismo e ao lado disso ainda há outros objetivos, por exemplo, facilitar a política monetária. Então, o Professor Francisco inclusive menciona a possibilidade de juro negativo, quer dizer, o Brasil tem juros negativos, mas não os juros nominais negativos, juros reais negativos, ou seja, taxas de juros nos títulos públicos inferiores à inflação, mas nominalmente os juros ainda são positivos. Há lugares na Europa cujos títulos, acredito que a Alemanha e a Suíça tenham emitido títulos com juros nominais negativos, que é uma coisa assim quase inimaginável, mas, por incrível que pareça, tem acontecido.

Ainda há a possibilidade de monitorar os gastos das pessoas, que é uma faca de dois gumes, porque tem questões de privacidade e tal. Monitoramento dos gastos do governo, por outro lado, se o dinheiro é digital ele pode ser também um *smartmoney* que é uma coisa que não existe ainda, mas mais para frente ele poderia ser, então a expressão *smartmoney*, dinheiro inteligente, é a ideia de que os dispêndios seriam monitorados, portanto, supervisionados e isso em tese poderia até melhorar o gasto público.

E por fim existe uma questão fundamental que é muito associada ao projeto da China, mas, por outro lado, também muito associada à histeria que surgiu nos Estados Unidos logo em seguida à divulgação pelo *Facebook* da sua moeda que à época seria a *Libra* e que agora já não será mais daquele jeito, que são as questões geopolíticas. Os países competem pelo privilégio de ter os demais países estocando as suas moedas, guardando as suas moedas, porque como o comércio internacional, hoje em dia, é marcadamente em dólar, todos os países precisam poupar dólares. Os bancos centrais precisam poupar dólares, as empresas precisam poupar dólares e assim por diante. Para quem tem o privilégio de emitir a moeda, que é moeda de reserva no comércio internacional, que é notadamente os Estados Unidos, mas não só os Estados Unidos, em parte o euro também opera como moeda de reserva global e a China muito pouquinho, mas a China deseja que a sua moeda se internacionalize. A China tem um peso enorme no comércio internacional, mas o *yuan*, que é a moeda chinesa, ainda as pessoas não guardam, não fazem contrato de exportação e importação em *yuan*, é incomum. Então eu estou dizendo todas essas coisas porque a digitalização é vista pelos países centrais, aqui a Europa não é um país, mas é um emissor de moeda, o Japão, a Suíça, a Europa, os Estados Unidos e a China enxergam na criação de CBDCs um mecanismo para a expansão do seu poder monetário. Esse é o pano de fundo. Quer dizer, por que é que um país consideraria a hipótese de emitir CBDCs?

No caso brasileiro, o Banco Central, até onde eu entendo, tomou a decisão sábia de aguardar e de apostar suas fichas no Pix. Que faz todo o sentido porque o real não vai se tornar tão cedo, provavelmente, não nas nossas vidas embora com sorte na dos nossos netos, moeda de reserva internacional. Mas o tema da inclusão financeira é um tema muito importante no Brasil e, como quase todo mundo tem um celular no Brasil, a emissão de CBDCs no Brasil num futuro

pode fazer algum sentido, mas no momento, o Pix já dá conta do problema da inclusão financeira. Então me parece que o Brasil adotou a postura de aguardar para ver, que é uma postura, a meu juízo, correta. Não sei exatamente o que se passa ali dentro das portas do Banco Central, o que passa nas cabeças das pessoas lá dentro, mas eu tenho a sensação que essa é a opção política adotada até agora e ela me parece uma posição correta.

E aí tinha uma última questão que você fez, Dra. Ana.

O presidente do Banco Central brasileiro já declarou que o Pix é o primeiro passo na digitalização do real. Então o Brasil está acompanhando, existem desafios técnicos e tecnológicos sobre os quais eu não posso opinar, mas que são muito importantes, e é preciso, portanto, aprender com os erros dos outros. Não vejo no Brasil a necessidade de tomar a liderança do projeto. O que fez as Bahamas? Qual a esperteza das Bahamas? Na minha leitura, o que aconteceu ali, você tem um projeto de negócio. Você tem algumas empresas, eu acho que é uma coreana, outra suíça e outra não me lembro de onde, se juntaram para prover arquitetura ao Banco Central das Bahamas. Aí tudo é apresentado como inclusão financeira. Mas, na minha leitura, o que você tem ali, ninguém me disse isso, eu não tenho como provar isso, é uma rele conjectura, mas a ideia de que um determinado conjunto de empresas desenvolve uma expertise tecnológica, técnica e aquilo pode ser então exportado e utilizado em outros lugares. Então como o Brasil não tem a necessidade, vamos dizer política, de tomar a dianteira nesse processo porque o Pix já dá conta dos nossos problemas mais prementes, eu acho que a experiência estrangeira vai servir para balizar as escolhas técnicas que o Brasil terá de fazer e mesmo as escolhas, vamos dizer, institucionais. Será que será o caso de adotar um modelo direto ou indireto e assim por diante. Nós vamos então ter a oportunidade de escolher o que funciona melhor em outros lugares e adaptar para a nossa realidade.

DRA. ANA LUIZA NERY

Muito obrigada, professor Bruno. O Dr. Flávio Maia tem algumas perguntas também, vou deixá-las para um segundo momento, para poder voltar agora os nossos olhares para o Professor Francisco, para que ele possa também nos elucidar algumas questões que surgiram.

Professor Francisco, o senhor falou sobre o SEPA e, o que nós pensamos, como abrange também países com moedas diversas do euro, Reino Unido, Suíça, Noruega, outros também, a indagação é sobre se, além de incentivar os pagamentos em euro, o SEPA também faria a conversão automática dessas moedas, entre essas moedas? Essa seria uma primeira indagação.

Uma segunda indagação. Sobre a concorrência das *Big Techs*, por exemplo, o *Facebook* com a *Libra* e grandes bancos, será que isso veio pra ficar? Num futuro próximo, seria demais pensar na fusão de uma *Big Tech* com um grande banco?

Uma terceira indagação. Num cenário de implementação da moeda digital, isso seria paulatino? Na verdade, a substituição não seria uma medida muito drástica para o início? O senhor se manifestou sobre isso na sua exposição. Como parece mais cauteloso que essa mudança fosse feita, mesmo a partir de uma convivência com a moeda manual e a digital e depois a substituição?

PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA

Muito obrigado, Dra. Ana Luiza Nery, pelas perguntas muito pertinentes.

Quanto à primeira e quanto ao projeto SEPA, embora haja uma conversão automática no sentido da experiência do utilizador, ou seja, o utilizador paga ao fazer uma transferência para uma conta através da indicação de um identificador comum e, do ponto de vista da sua experiência, a sua obrigação de pagamento é considerada cumprida. Isso não quer dizer que depois não tenha que haver recursos aos métodos clássicos de conversão através de bancos correspondentes etc., mas do ponto de vista da experiência do utilizador, foi essa muitas vezes a perspectiva que o legislador da União Europeia adotou, de facto a experiência é igual. Porque eu identifico uma conta num banco sueco ou num banco inglês, ou num banco suíço, da mesma maneira que identifico uma conta, através de formas de estandardizadas, os primeiros quatro dígitos para identificar o país, depois a conta, aqueles números que o meu credor me dá, cabem no quadro que eu costumo utilizar quando não há ali nenhum soluço, nenhum percalço. Por outro lado, os tempos de execução e os direitos são os mesmos, o que é um grande avanço porque da mesma forma que eu pago, por exemplo, por débito direto a conta da eletricidade de minha casa e sei que posso reclamar no prazo de

três meses o reembolso imediato, também sei que posso autorizar um credor alemão, por exemplo, a quem eu subscrevo uma aplicação para o *smartphone* através de débito direto porque sei que tenho os mesmos direitos. Isso é, para um país como o Brasil, onde o regime jurídico é o mesmo e harmonizado, isso não apresenta relevância, mas posso assegurar que aqui na Europa isso faz uma grande diferença.

Quanto à concorrência das *Big Techs*, eu diria que começou, como eu observo pouco de tecnologia, digamos que sou uma espécie de pessimista, mas por ignorância, tem que sempre que ter aqui uma margem. Eu diria que entre o quadro que nós vivíamos no princípio de 2020, fim de 2019, em que parecia que era uma inevitabilidade no espaço de semanas o projeto ser implementado, o do *Facebook*, agora os ânimos acalmaram um bocadinho, alguns grandes *players* financeiros saíram do projeto. Porque quando se começa a descer ao pormenor e a perguntar o que o *Facebook* ou a associação *Libra*, associação agora *Diem*, o que tem que realmente fazer para poder fazer aquilo que pretende fazer, do ponto de vista regulatório. Eu diria que estamos a falar de tarefas hercúleas, portanto, eu diria que provavelmente entre hoje e daqui a dez anos vai haver uma concretização de uma moeda digital emitida por um grande *player* financeiro. Se vai ser através de um banco ou de um consórcio de bancos, se vai ser mesmo diretamente, eu não consigo antecipar, eu diria que a resposta é sim, vão entrar no mercado, mas provavelmente não vão entrar no mercado logo com o estrondo que se esperava. Ou seja, aquela ideia de que uma mesma entidade podia estar a emitir um mesmo ativo em todas as economias relevantes do mundo, parece realmente difícil de implementar porque cada país mantém a sua soberania monetária e a sua soberania legal regulatória, portanto, acho isso difícil.

Quanto à adoção paulatina de uma CDBC, eu diria que é um imperativo de prudência. Porque como há um impacto direto entre a adoção de CBDC e a diminuição de procura de depósitos na banca comercial, eu diria que esta adoção tem mesmo que ser paulatina, senão haveria de facto uma disrupção sistêmica. Quais têm sido as formas aqui sugeridas no projeto do *Digital Euro*? A primeira tem sido a de haver uma limitação quantitativa. Portanto, os utilizadores teriam uma carteira dedicada à CBDCs e essa carteira, essa conta, não poderia exceder um limite quantitativo qualquer. Isto, no entanto, levanta uma série de

dificuldades jurídicas e técnicas que não são de desconsiderar. Por exemplo, se eu tenho um limite de 500 CBDCs, na minha carteira, mas, ao mesmo tempo, há um limite quantitativo e, ao mesmo tempo, a moeda de curso legal, eu tenho que ter uma outra conta para onde derramam os meus CBDCs quando excedem os 500 euros. Por outro lado, toda a gente, se assume que é curso legal, toda a gente sequencialmente teria que ter uma carteira deste tipo. Por outro lado, em termos de modelo de negócio não é óbvio como eu vou obrigar um banco comercial a abrir uma conta do CBDC, quando eu estou a retirar ou quando isso se traduz na diminuição na direta medida de moeda, de depósitos ao dispor dos bancos para emprestarem dinheiro.

Eu gostava e atrevia-me a fazer um último comentário, talvez mais provocatório, mas é um comentário que me parece que evidencia aqui um paradoxo, pelo menos na Europa. A seguir à crise financeira, houve bastante literatura a pôr o dedo numa que eu acho que é uma das feridas, quer dizer os bancos têm que aumentar os fundos próprios, o nível de fundos próprios dos bancos. É um perigo sistêmico, demonstrou-se que isto é sim, não faz sentido deixar os níveis de fundos próprios da mesma maneira. Evolui-se nessa matéria, na regulação do direito europeu, mas não se evoluiu muito. Ou seja, não há uma mudança de paradigma total. É claro que há uma qualificação jurídica melhor do que a que conta com um fundo próprio, há um controle melhor, mas não há uma alteração paradigmática. O que isso quer dizer? Que o legislador da União Europeia não teve coragem de enfrentar as resistências que os bancos suscitaram ao aumento dos fundos próprios, portanto, os bancos hoje em dia desenvolvem a sua atividade de forma muito alavancada. Não deixa de ser curioso que, ao mesmo tempo, que o legislador não teve coragem para atacar o problema, que muitos académicos identificam que é o problema essencial, por outro lado, esteja a promover um projeto que, na prática, e no limite pode retirar a capacidade dos bancos emprestarem dinheiro à economia. Ou seja, não esgotaram a via mais proporcional, que era a via de aumentar os níveis de fundos próprios. E parece-me que há aqui também, no meio disto tudo, uma espécie de paradoxo regulatório.

DRA. ANA LUIZA NERY

Muito obrigada, Professor Francisco. Eu queria passar aqui, para duas perguntas que o Professor Flávio Maia fez. A primeira direcionada para o Professor Bruno, sobre se a CBDC pode ser implantada sem que o Banco Central faça o registro do titular último da moeda? Se o registro poderia ter como titular o banco, queria seria um *trustee* do cliente bancário, que é o real titular da moeda?

E para o Professor Francisco, gostaria de fazer a pergunta do Dr. Flávio, que seria: sem os depósitos bancários, os bancos não terão que se reinventar nos seus negócios, passando a ser uma plataforma de negócios financeiros?

Passo a palavra para o Dr. Bruno.

PROFESSOR BRUNO MEYERHOF SALAMA

Muito obrigado, Flávio, pela pergunta. É uma honra muito especial para mim, responder a uma pergunta do Flávio, que, além de ser uma pessoa muito querida por todos, é, como todos nós sabemos, uma das melhores mentes, senão a melhor no direito bancário brasileiro. E eu fico até sem graça de responder uma pergunta ao Flávio. Mas eu consigo enxergar o seguinte: é uma questão de arquitetura. Nas Bahamas, o que eu fiz para entender o sistema das Bahamas foi o seguinte. Eu fiz ligações telefônicas e conversei com pessoas do Banco Central das Bahamas e com elas consegui conversar e me explicaram uma porção de coisa, me mandaram uns documentos e eu entendi um pouco como funciona lá. Esse tema específico do registro, eu não perguntei a eles, mas a minha sensação é a de que o que eles lá fazem é o seguinte. O Banco Central registra para manter o lastro de um para um entre a moeda de banco central, vamos dizer o dólar, o dólar *Sand Dollar* e a moeda entregue ao usuário pelo banco. O registro é feito de moeda para a moeda, mas sem o nome do titular da moeda. Ou seja, vamos dizer João vai à padaria e compra um pão de José. E aí, portanto, um dólar das Bahamas passa de João para José, tudo eletronicamente. Eu entendo que o Banco Central das Bahamas não enxerga esta titularidade última deste último dólar passando de João para José, é a minha impressão. Portanto, se isso é verdade lá, há de ser possível de ser feito em todos os demais lugares. Por outro lado, não me surpreenderia se alguns outros países tivessem a intenção de monitorar os gastos até este ponto, ou seja, manter no banco central um registro de cada dispêndio. Acredito que, do ponto de vista tecnológico, não entendo nada da tecnologia,

mas a minha sensação é de que a tecnologia deveria ser capaz de tornar isso possível. Mas me parece que, mesmo num país como a China, um registro feito desta maneira geraria muita resistência. Mesmo lá existem regras sobre transparência, privacidade, com que vigor elas são de fato implementadas ou exigíveis em juízo é uma outra questão. Mas me parece que, no fim do dia, os bancos centrais não teriam esse poder de monitorar as transferências de titularidade de maneira tão granular, embora aqui eu confesso que esteja dando mais uma impressão, do que uma grande certeza.

DRA. ANA LUIZA NERY

Obrigada, Bruno. Passo a palavra ao Professor Francisco.

PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA

A pergunta, agradeço, é interessantíssima e abre aqui um mundo novo de discussões. Eu diria que, do ponto de vista, se quiser, mecânico, tendo em conta que os bancos hoje em dia não pagam, pelo menos na Europa, não pagam pelos depósitos que recebem e essa é a principal fonte de financiamento à economia. Eu diria que os bancos teriam que se reinventar, alterar completamente a sua estrutura de financiamento. Basicamente, teriam que convencer mais acionistas ou os seus acionistas a financiar mais o banco. O que historicamente se tem demonstrado muito difícil, esta luta pelos fundos próprios era precisamente invocada, o argumento dos bancos de que o custo de capital era muito elevado. Ou então teriam que se financiar junto da economia, portanto, emitindo dívida subscrita eventualmente por particulares, por empresas, etc. O que eu diria é que se os bancos vão continuar a ser os principais financiadores da economia, ou seja, se o Estado através do BCE, através do Banco Central, não assume também a função de financiador, eu diria que há um aumento dos custos dos bancos para financiar a economia, tem que pagar mais, tem que pagar mais juros e agora não estão a pagar juros pelos depósitos e teriam que pagar juros pelas obrigações, pelo papel comercial que emitissem, por obrigações que emitissem, teriam que pagar mais juros, mas o risco manter-se-ia. Ou seja, o risco sistêmico estaria distribuído de outra maneira, mas o risco da família Gonçalves, ou da família Correia em cumprir o seu empréstimo à habitação continua a existir. Se for o banco a emprestar à família Correia, a família Correia vai continuar a poder incumprir. Vai continuar a haver um risco e uma assimetria entre os 40 anos do meu

empréstimo à habitação e a emissão de obrigações que o banco emitiu há um, dois anos. Esse risco vai estar distribuído de outra maneira, mas não se vai alterar radicalmente o risco. Vai se alterar muito o custo de financiamento dos bancos. Isso parece-me, não sou economista, mas parece-me credível o argumento de que isso redundará numa retração da concessão de crédito e numa procura de negócios menos arriscados e modelos de concessão de crédito menos arriscados, num cenário em que a banca comercial já era acusada de ser demasiado conservadora. Parece-me que há, de facto, uma necessidade sobretudo de reinvenção dos modelos de financiamento dos bancos, mas, a não ser que o banco central intervenha diretamente em emprestar, o que por si já levanta problemas de concorrência e de conflitos de interesses enormes, é um modelo que traz mais custos de financiamento, mais retração da concessão de crédito, parece-me a mim, pelo menos é razoável esperar, sem grande alteração do risco porque o risco é o risco da atividade. A atividade de intermediação financeira por natureza é arriscada.

DRA. ANA LUIZA NERY

Muito obrigada, Professor Francisco. Um comentário final, antes de trazer a última pergunta do Dr. Raul Curro.

O último comentário que eu queria fazer, tem a ver um pouco com a finalização das falas do Professor Francisco e do Professor Bruno, que apontam para um dos riscos da moeda digital, que seria essa intervenção direta dos bancos na concessão de crédito. Os fins nobres e os fins não tão nobres assim que a gente pode ver. Até daquele artigo que o Professor Bruno escreveu, ele aponta como sendo uma desvantagem, um risco a ser considerado firmemente. Queria deixar esse comentário, que eu não sou da área, estou fazendo um esforço para compreender a matéria e fico feliz porque as exposições foram tão didáticas que até alguém, um *outsider* como eu, pôde conseguir conversar e debater um pouquinho.

Mas me parece que essas desvantagens, esses riscos tendem a ser preocupantes para nós, que vivemos numa sociedade tão contaminada, vamos dizer assim, pelas questões de corrupção, etc. e como isso poderia vir a ser mais perigoso do que eventualmente facilitador. Não sei, estou aqui fazendo uma ilação absolutamente pontual.

Mas feita essa observação, queria trazer uma pergunta do Dr. Raul Curro. Uma pergunta que não quer calar. Quando vamos ter uma moeda única e como será? E a explosão das criptomoedas? Haverá um controle? E por quem? Será que os reguladores têm competência e expertise para tal?

Essa prometo que será a última pergunta, fiquem à vontade para as considerações finais. Passo a palavra para um dos dois, quem quiser começar a fala.

PROF. BRUNO MEYERHOF SALAMA

Agradeço a pergunta do Dr. Raul Curro, a quem eu não vejo há muitos anos. Muito obrigado pela gentileza da pergunta, sempre boa. Quer dizer, quem vai controlar as criptomoedas? O grande problema das criptomoedas é a dificuldade do controle. Porque o risco que se corre é que, ao proibir as criptomoedas, se joguem as transações em criptomoedas, vou usar um termo aqui que talvez não seja muito preciso, mais como se fosse para o lado obscuro da *internet*. Aqui a capacidade estatal é um tema que ganha muito relevo. Por exemplo, o Bitcoin. O lugar onde se concentravam as maiores quantidades e negociações em Bitcoins era a China. Em 2017, a China fechou as corretoras de Bitcoin, a gente as tem hoje funcionando no Brasil, na China não. O governo chinês fechou as corretoras de Bitcoin e proibiu a negociação do Bitcoin. E agora o que acontece? Será que acabou a negociação com Bitcoin na China? Muito provavelmente não, mas ao invés de trazer as negociações com o Bitcoin para a legalidade, elas foram jogadas para a ilegalidade. Então, ao invés de paulatinamente incorporar o Bitcoin às finanças, que é o que tem sido feito, por exemplo, no caso brasileiro, a Receita Federal emitiu um normativo dizendo “vamos tributar Bitcoin”, mais ou menos do mesmo jeito que a gente tributa ouro e as pessoas têm que declarar o Bitcoin, mais ou menos do jeito que declaram o ouro. As corretoras têm que fazer os procedimentos de *Know Your Client*, enfim, de controle de identidade e tudo mais. Então essa é a estratégia, por exemplo, a estratégia brasileira. A estratégia chinesa foi exatamente oposta. E quem está certo é muito duvidoso. Eu acho que, quanto aos reguladores, é menos uma questão de falta de vontade de regular o ativo e mais uma hesitação diante do dilema. Vamos incorporar aos poucos ou vamos então partir para uma regulação estrita, ou mesmo um banimento, que jogará as negociações com os

criptoativos para a ilegalidade sem eliminá-las? É uma coisa um pouco parecida com o que acontecia muito antigamente, muito antigamente não, mas até os anos 80 no Brasil, com o mercado de dólar, que o governo optava por tolerar o câmbio paralelo. A cotação do dólar paralelo era divulgada na televisão, na primeira página do jornal, o Banco Central sabia direitinho quem eram os grandes doleiros, eles tinham às vezes o escritório perto do Banco Central, todo mundo sabia como funcionava e era daquele jeito, mas se entendia, naquele momento, que, se a fiscalização fosse mais dura, corria-se o risco de dolarização da economia brasileira. São esses paradoxos, esse fosso que existe, entre, vamos dizer assim, o que a lei dos livros, a formalidade legal e a regulação num sentido social ou sociológico da palavra, como as coisas acontecem em reação àquela formalidade legal. E eu acho que os reguladores estão esperando para ver e por bons motivos.

PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA

Eu concordo inteiramente com o Professor Bruno Salama, parece-me que há uma expectativa prudente dos reguladores. Se bem que aqui na União Europeia já se deu um passo que eu estou curioso para perceber como que vai ser implementado, se vai trazer o mesmo processo de clandestinação superior, que é o regulamento sobre o mercado de criptoativos que entrará em vigor. Como se conhece vai obrigar os mercados de criptoativos a revelarem, ao terem autorização e ficarem supervisionados por algum supervisor de algum dos Estados-membros. O que poderia uma carga de *compliance* que é completamente estranha aos modelos de operativos descentralizados das moedas digitais, em que não há uma única entidade ou, pelo menos, não é aparente qual é a entidade que emite a moeda, mas sim aquela rede de participantes todos a executar o mesmo protocolo informático. Estou curioso para ver se essa solução vai trazer os mercados de criptoativos realmente para o mundo regulado ou se os vai acantonar no mundo clandestino.

O que eu diria é que como, quanto à moeda única e quanto a estas as discussões mais transnacionais, como cada grande potência, já para não falar das pequenas potências, mas como cada grande potência a China, o Brasil, os Estados Unidos, a União Europeia vista como um bloco, tem ideias fundamentais tão diferentes em relação a questões que estão no cerne da

discussão monetária, basta pensar no anonimato. Eu diria que é absolutamente improvável uma moeda única. E ainda bem que assim o é. Eu acho que esta ideia, esta discussão, sobre o anonimato que foi um ponto que o Professor Bruno Salama também referiu, é fundamental porque uma grande parte do desejo dos utilizadores de criptoativos, pelo menos na Europa, é o de recuperar o anonimato perdido. Na Europa de facto hoje em dia é difícil participar numa transação que não seja rastreável ou pelo menos que não se esteja a violar a lei. Não ao participar da transação, não estou a falar em compras ilícitas. Estou a dizer que comprar alguma coisa e pagar essa coisa em numerário que não seja já em si um ilícito, que as pessoas têm uma preocupação lícita e legítima a recuperar o anonimato. Portanto, eu diria que essa é claramente uma dimensão que o regulador também tem que ter em conta. Não apertar demasiado o controlo que ele quer ter natural sobre as transações porque, caso contrário, está indiretamente a promover um fenómeno que depois não consegue controlar.

DRA. ANA LUIZA NERY

Muito obrigada, Professor Bruno Salama e Professor Francisco Correia. Muito obrigada pela participação honrosa dos senhores hoje. Foi uma satisfação muito grande ouvi-los e ter tantas dúvidas sanadas e outras tantas para discutir oportunamente.

Em nome do Instituto dos Advogados de São Paulo, gostaria de agradecer-lhes mais uma vez e vamos encerrar o nosso encontro, almejando que possamos nos encontrar em outra oportunidade em breve tempo.

Muito obrigada e até a próxima.